BALANÇO DE PAGAMENTOS

(PARTE 2)

SÍLVIA HELENA G. DE MIRANDA

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA

ESALQ-USP

Outubro/2015

Piracicaba - SP

BIBLIOGRAFIA

1. Feijó, C. A. et al. Contabilidade Social. Rio de Janeiro: Elsevier. 2007. Cap.5
2. Carvalho & Silva. Economia Internacional. Cap.6 e 7. Ed. Saraiva. 2000 (Cap. 6 e 7)
3. Daniels, J.P.; VanHoose, D.D. International Monetary and Financial Economics. 3rd ed. Thomson Learning: Mason-Ohio. 2005. (Cap. 8 e 9)
4. Appleyard, D. R. ; Field Jr., A.J. International Economics. Boston: Irwin-MacGraw-Hill. 743p. 1997 (Cap.23)
5. Fonte: Balanço de Pagamentos do Brasil – anual
   www.bacen.gov.br
   Economia e Finanças => Séries temporais
   http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG
6. Banco Central:
   https://www.bcb.gov.br/?6MANBALPGTO

ROTEIRO DE AULA

Exercício

Discussão – artigo sobre Dívida externa

2 – MODELOS DE DETERMINAÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

- **2.1. Introdução**
- **2.2. Abordagem da Absorção**
- **2.3. Abordagem das Elasticidades**
- **2.4. Abordagem monetária**
- **2.5. Abordagem de portfolio***

EXERCICIOS

1) (ANPEC, 2015) As operações abaixo foram registradas para uma economia aberta durante o ano t:

(a) Recebimento de doações humanitárias em moeda forte, no valor de US$ 1 bilhão.

(b) Importações de mercadorias no valor (FOB) de US$ 7 bilhões.

(c) Pagamento de US$ 13 bilhões em amortizações da dívida externa.

(d) Pagamentos de juros da dívida externa no valor de US$ 5 bilhões.

(e) Exportações de mercadorias no valor (FOB) de US$ 15 bilhões.

(f) Recebimento de novos empréstimos e financiamento do exterior, no valor de US$ 16 bilhões.

(g) Pagamentos de fretes internacionais no valor de US$ 3 bilhões.

Com base nas informações acima, classifique as afirmativas como verdadeiras (V) ou falsas (F) para o ano t:

( ) O saldo da balança comercial foi de US$ 5 bilhões.

( ) O saldo da conta de transações correntes do balanço de pagamentos foi de US$ 1 bilhão.

( ) O saldo total do balanço de pagamentos foi superavitário em US$ 3 bilhões.

( ) O saldo da conta de serviços foi deficitário em US$ 3 bilhões.

( ) As reservas internacionais aumentaram em US$ 4 bilhões.

EXERCICIOS

2) (ANPEC, 2013) Considere as seguintes transações realizadas entre os residentes e não residentes de um determinado país, em um determinado período (valores em milhões de dólares):

a) O país importa, pagando à vista, mercadorias no valor de 350;

b) O país importa equipamentos no valor de 50 financiados a prazo longo;

c) Ingressam no país, sob forma de investimento direto, sem cobertura cambial, 20 em equipamentos;

d) O país exporta, recebendo à vista, 400 de mercadorias;

e) O país paga ao exterior, à vista, 50 de fretes;

f) Remete-se para o exterior, em dinheiro, 10 de lucros de companhias estrangeiras, 20 de juros e 30 de amortizações;

g) O país recebe 10 de donativos sob a forma de mercadorias.

Com base nessas informações, classifique as afirmativas abaixo como Verdadeiras (V) ou Falsas (F):

( ) As importações foram de US$ 430 milhões.

( ) O país teve um *déficit* em transações correntes de US$ 100 milhões.

( ) O PIB deste país foi menor que o PNB.

( ) Houve um aumento de US$ 60 milhões nas reservas internacionais do país.

( ) Supondo que o governo manteve o orçamento equilibrado, podemos afirmar que a poupança privada foi maior que o investimento agregado no período.

2 – MODELOS DE DETERMINAÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

PERGUNTA-SE:

COMO O CRESCIMENTO ECONÔMICO OU A CONTRAÇÃO ECONÔMICA AFETAM O BALANÇO DE PAGAMENTOS DE UM PAÍS?

COMO AS VARIAÇÕES NA TAXA DE CÂMBIO AFETAM O BALANÇO DE PAGAMENTOS?

2.1.INTRODUÇÃO

- **Abordagens tradicionais:** abordagem das elasticidades e abordagem da absorção
  - Desenvolvidas entre os anos 20 e os 60
  - Buscavam compreender o efeito de uma desvalorização cambial sobre o BP => principais economias com arranjos cambiais atrelados ao padrão-ouro e ao Sistema de Bretton Woods
  - Pouca importância aos fluxos de capitais: estes apenas existiam para financiar as transações de bens e serviços internacionais
- **Abordagens mais recentes:** abordagem monetária e abordagem do portfolio

2.2. ABORDAGEM DA ABSORÇÃO

- Modelo desenvolvido por Alexander (1952) – técnico do FMI
- As Transações Correntes do BP são analisadas como um fenômeno macroeconômico no mercado de bens
- Segundo Daniels e VanHoose (2005), é uma teoria da renda real da determinação do BP e da taxa de cambio, com foco no curto prazo e pressupondo preços constantes.
- Utilizando notação de Carvalho e Silva (2007), resumidamente, os gastos realizados no país, em uma economia aberta, podem ser expressos por:
  - Demanda agregada = C + I + G + (X-M) (1)
- *A demanda dos residentes, por sua vez, se limita a:*
  - Absorção (A) = C + I+ G (2)

A distinção entre demanda por bens e serviços domésticos (D) e demanda dos residentes domésticos (A) é fundamental para o entendimento do saldo em transaçoes correntes do BP sob abordagem da Absorção.

Igualando-se oferta e demanda, pela ótica da despesa, o PIB pode ser dado por:

$$PIB = C + I + G + (X-M) \qquad (3)$$

Combinando as duas últimas expressões, e lembrando que X-M corresponde ao balanço comercial e de serviços:

$$PIB = A + (X-M) \qquad (4)$$

Considerando, ainda, o saldo líquido de remessas e receitas do exterior, pelo emprego de fatores de não-residentes e de residentes, respectivamente, aqui chamado de Renda Líquida Recebida do Exterior (RLRE) **é a soma dos saldos de balanço de rendas e das transferencias unilaterais**,

Pode-se escrever:

$$PNB = PIB + RLRE \qquad (5)$$

Combinando as expressões (4) e (5):

$$PNB = A+ (X-M) + RLRE \qquad (6)$$

sendo o saldo do BP em Transações Correntes: **TC = (X – M) + RLRE**, tem-se que:

$$\mathbf{TC = PNB – A} \qquad \mathbf{(7)}$$

INTERPRETAÇÃO DA ABORDAGEM DA ABSORÇÃO

TC = PNB – A

Se TC < 0 ➔ o nível de absorção interna excede o produto pertencente aos residentes do país.

Se PNB > A ➔ há superávit em TC, ou seja, parte da renda dos residentes está sendo absorvida por estrangeiros.

Este resultado tem sido usado para receitar medidas de ajuste do BP:

- ✓ Se um país tem déficit em TC => gasta mais do que pode, é preciso reduzir a Absorção, induzindo queda nas importações de bens e serviços e estimulando exportação.

TRANSAÇÕES CORRENTES, I E S

Outra maneira de interpretar o déficit em TC: o país investe mais do que poupa!

Partindo da expressão

$$(X - M) + RLRE = (S - I) + (T - G) \qquad (8)$$

Como TC = X-M + RLRE, tem-se que:

$$TC = (S - I) + (T - G) \qquad (9)$$

Onde:

S = poupança do setor privado e (T – G) = Poupança do governo

Se a poupança total (privada + pública) é inferior aos investimentos, então TC < 0, e esse déficit é financiado com poupança externa.

Quando aumentam os I ou G => há tendência de aumentar o déficit em TC, piorando a situação externa.

Esta expressão TAMBÉM PODE SER USADA PARA RECOMENDAR MEDIDAS DE AJUSTE NO BP – no sentido de aumentar a poupança e/ou reduzir investimentos, através de política fiscal.

2.2. ABORDAGEM DAS ELASTICIDADES

- A quantidade de divisas demandada e ofertada depende somente das transações de bens e serviços => Transações Correntes do BP
- **A elasticidade da curva de <u>demanda por importação</u> influencia a elasticidade da curva de <u>demanda por moeda estrangeira</u>:**
  - Uma demanda de importação mais elástica leva a uma demanda por divisas também mais elástica
- **A elasticidade de <u>oferta das exportações</u> determina a elasticidade de <u>oferta de divisas</u>**

DERIVAÇÃO DA DEMANDA POR DIVISAS

Daniels e VanHoose (2005, p. 268)

EUA exportam CDs para a França

França exporta champanhe para EUA

Taxa de câmbio spot => US$1,00/€

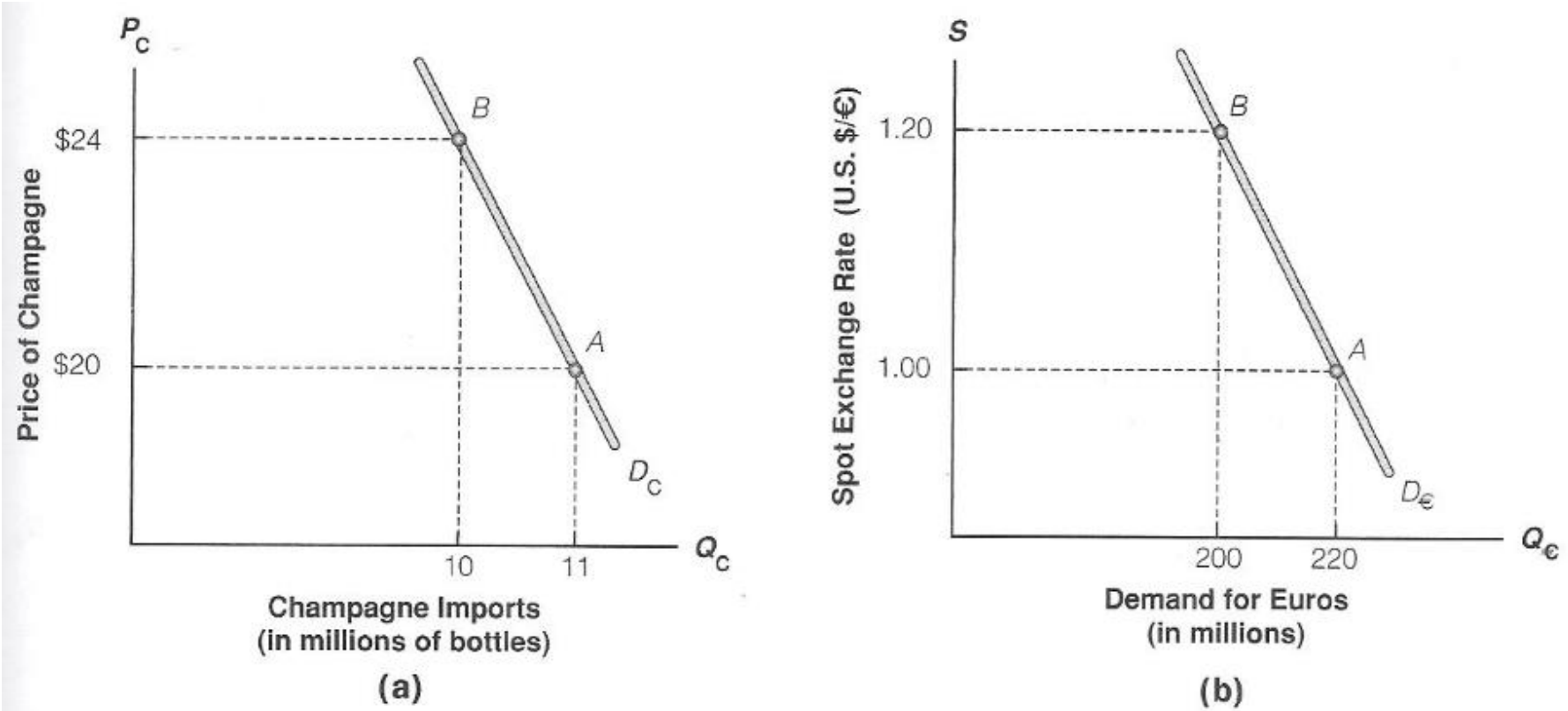
Preço mundial garrafa 20 € e do CD US$10 (10 €)

À taxa spot US$1,20/€ => preço da champanhe nos EUA será US$24

Figura 1e Figura 2

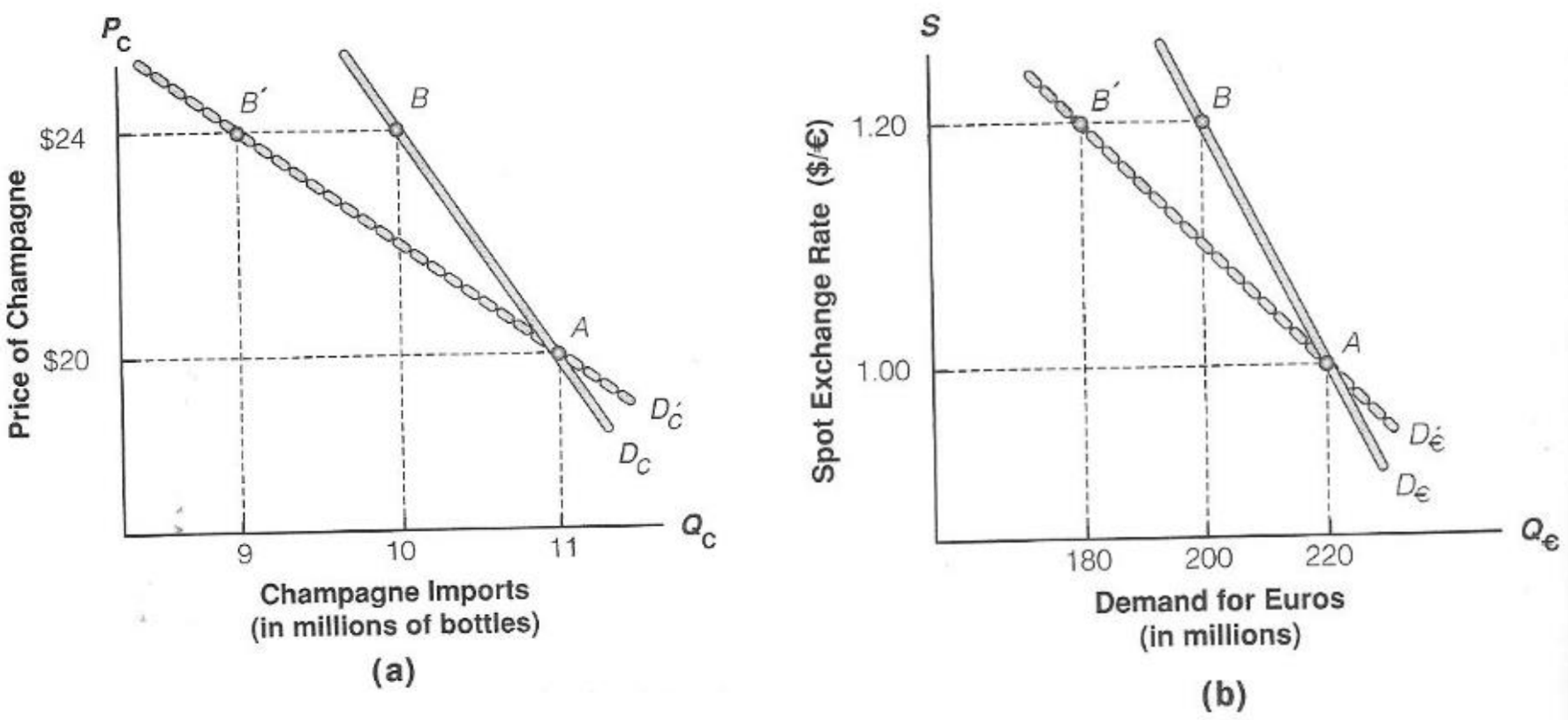
Simplificação: supondo que a oferta e demanda de exportações e importações dependem apenas da taxa de câmbio

FIGURA 1 - CURVA DE DEMANDA POR IMPORTAÇÃO DE CHAMPANHE E CURVA DE DEMANDA POR EUROS. PAÍS - EUA.



Fonte: Extraído de Daniels e VanHoose (2005, p. 269)

FIGURA 2 - ELASTICIDADE DA DEMANDA POR IMPORTAÇÃO E ELASTICIDADE DA DEMANDA POR MOEDA ESTRANGEIRA, NOS EUA.



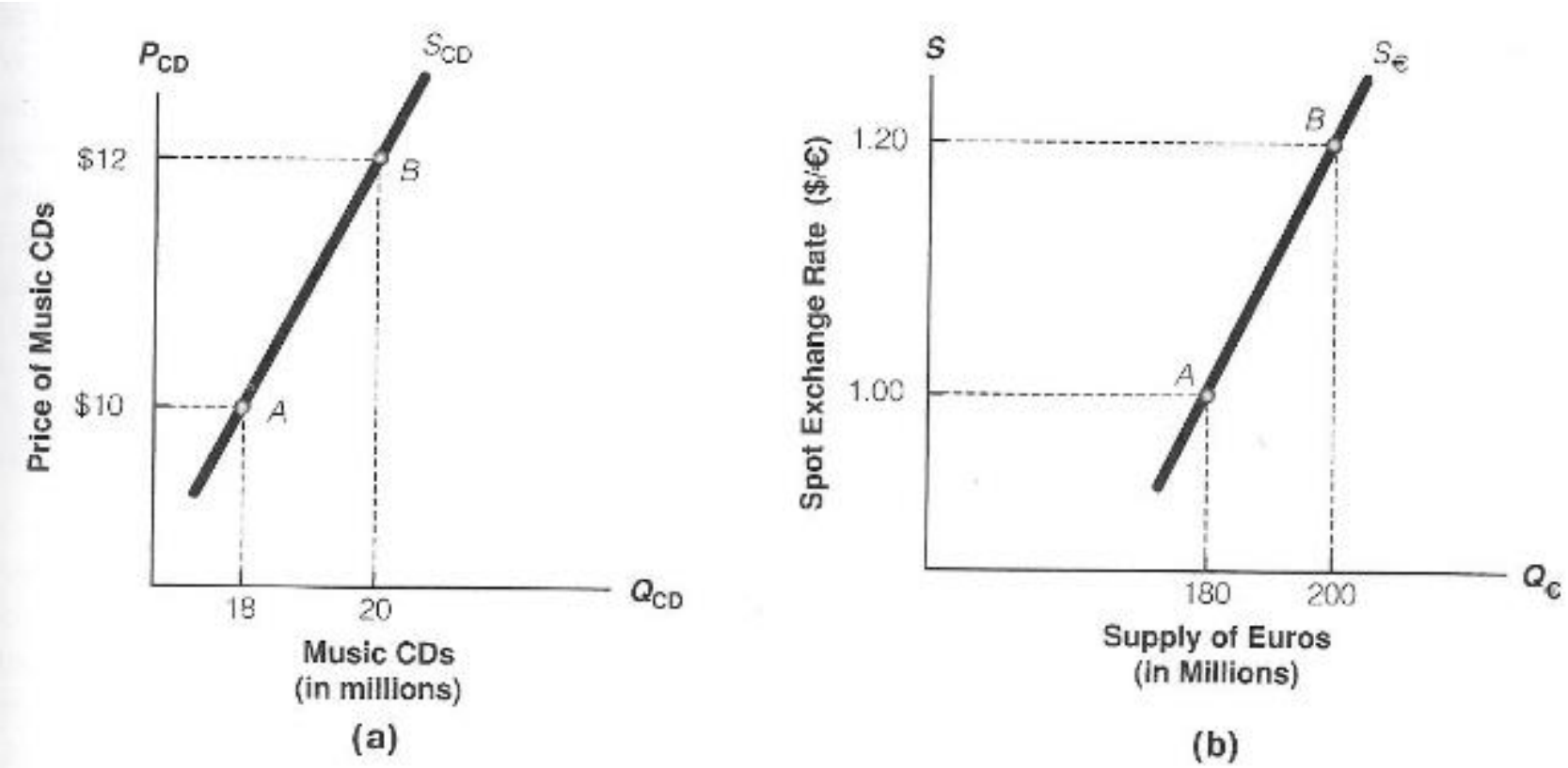
Fonte: Extraído de Daniels e VanHoose (2005, p. 270)

DERIVAÇÃO DA OFERTA DE DIVISAS

- **Exportações de bens e serviços => oferta de moeda estrangeira**

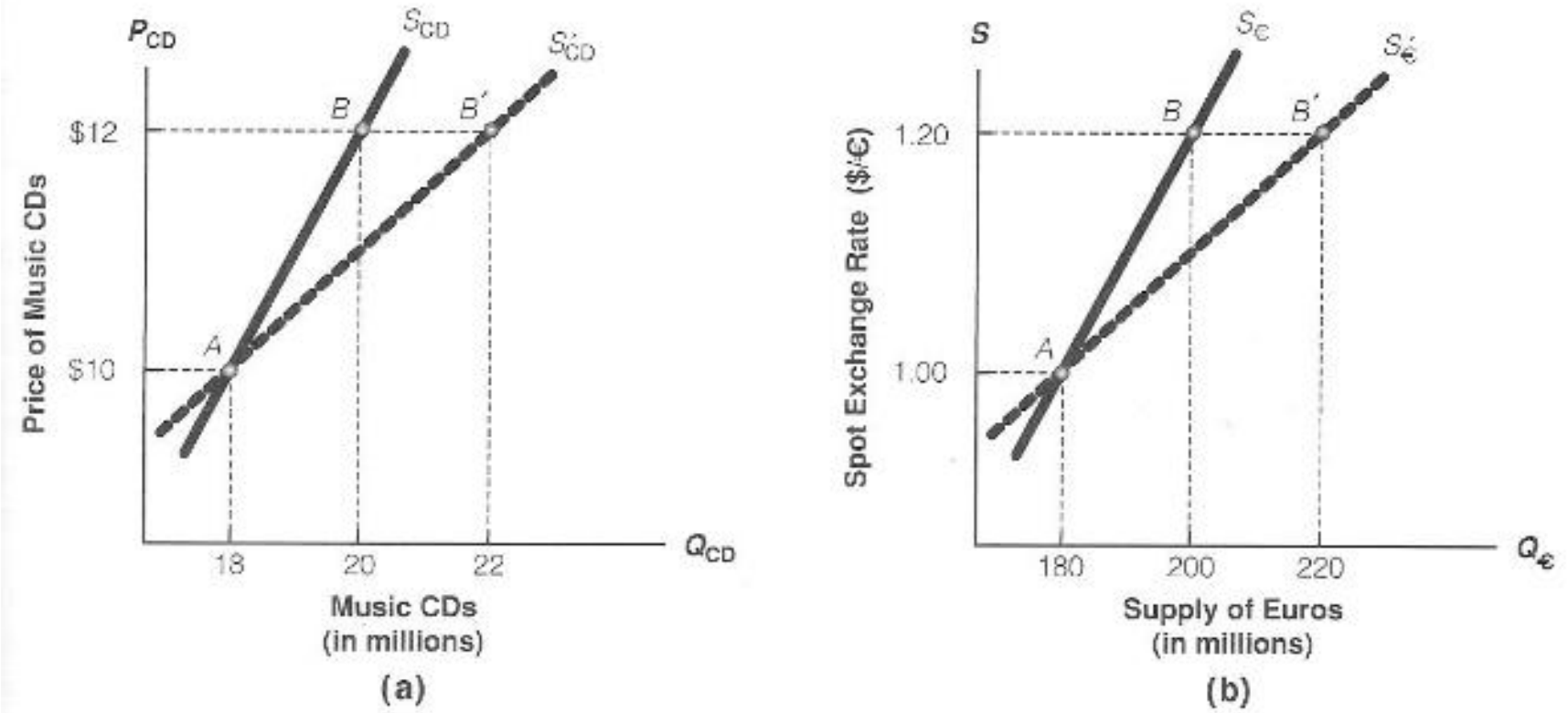
- **Figura 3 e 4**

FIGURA 3 – CURVA DE OFERTA DE EXPORTAÇÃO DOS EUA E CURVA DE OFERTA DE EUROS



Fonte: Extraído de Daniels e VanHoose (2005, p. 271)

FIGURA 4 – ELASTICIDADE DA OFERTA DE EXPORTAÇÃO E ELASTICIDADE DA OFERTA DE DIVISAS



Fonte: Extraído de Daniels e VanHoose (2005, p. 273)

ABORDAGEM DA ELASTICIDADE

- A abordagem está centrada no fato de que mudanças em preços dos bens e serviços são determinantes do BP de um país e do valor da taxa de cambio.
- Uma mudança na taxa de cambio afeta o preço dos bens e serviços importados e exportados na moeda doméstica
- As mudanças de preços em moeda nacional afetam as quantidades demandadas de importação e as ofertadas para exportação
- As elasticidades ajudam a determinar o ajuste da quantidade demandada de importações e da quantidade ofertada de exportações em resposta a uma mudança na taxa de cambio.
- **Assim, esta abordagem permite** analisar como reduzir um déficit no BP

TAXA DE CÂMBIO E BP

Supondo a taxa de câmbio a US$1/€ => déficit de US$40 milhões

- Oferta de euros = 180 milhões
- Demanda por euros = 220 milhões

Se o governo desvaloriar a moeda US$ => aumenta oferta de euros e reduz-se a demanda por euros

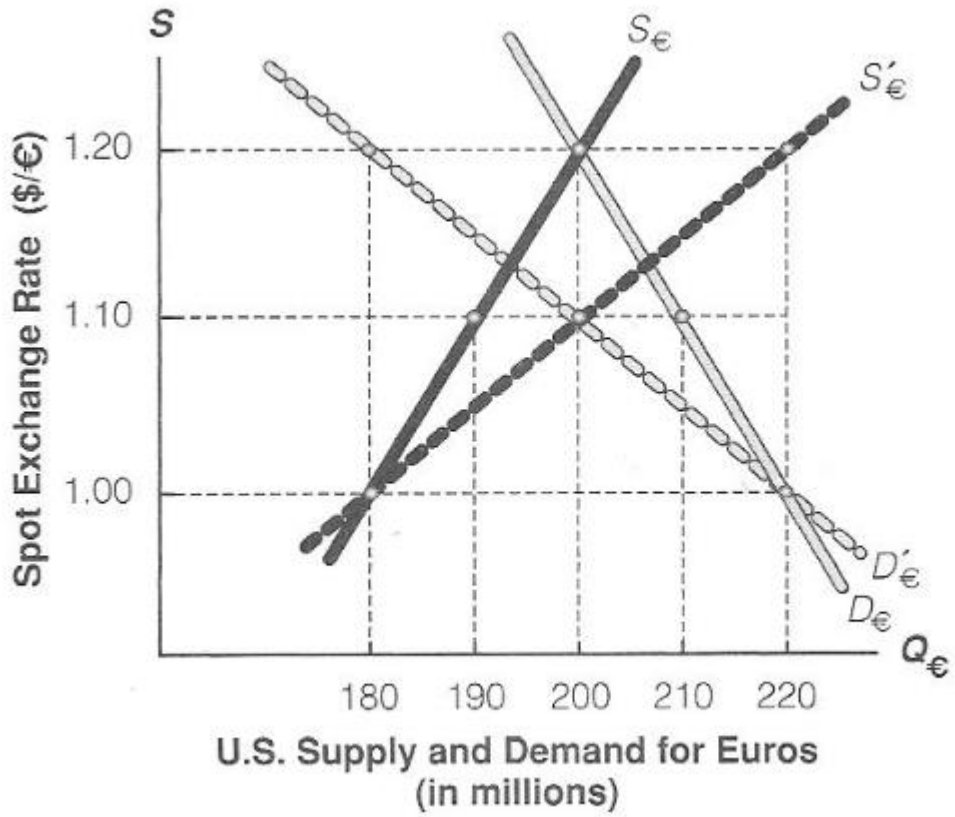
Figura 5

O quanto é necessário desvalorizar a moeda nacional para eliminar o déficit da conta corrente?

Depende da curva de demanda por divisas!

- Curva mais elástica => desvalorização é menor
- Curva menos elástica => requer desvalorização maior

FIGURA 5 – DÉFICIT EM CONTA CORRENTE DOS EUA



Fonte: Extraído de Daniels e VanHoose (2005, p. 275)

COM BASE NO MODELO APRESENTADO, UMA DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL SEMPRE LEVARÁ A UMA MELHORA DO DÉFICIT NO BP?

- Teoricamente, é possível que uma desvalorização cause aumento na diferença entre a quantidade de divisas ofertadas e a de divisas demandadas.

- A ***condição de Marshall-Lerner*** especifica a condição necessária para estabilidade da taxa de câmbio: Considerando um único país, a estabilidade da taxa de câmbio se verifica quando a soma dos valores absolutos da elasticidade de demanda por importação e a elasticidade da oferta de exportação excede a unidade (1).
  - No curto prazo, esta condição pode não se verificar e ocorre, então, instabilidadade da taxa de câmbio

ELASTICIDADES DE CP E DE LP

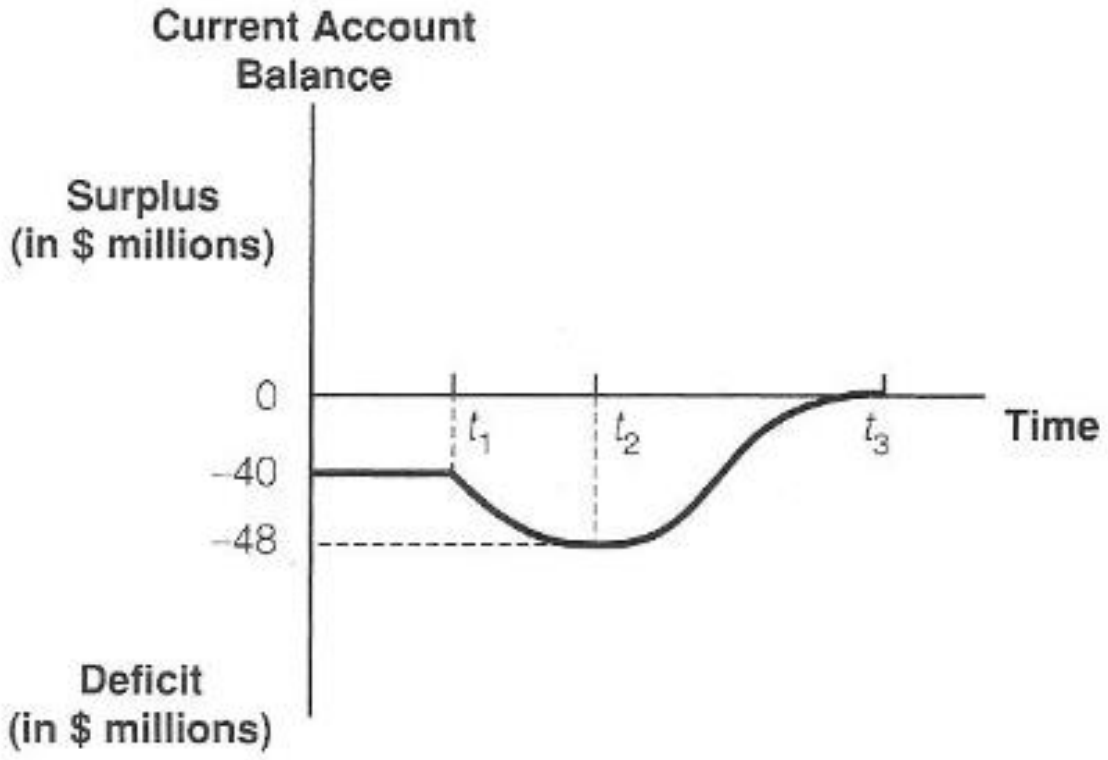
- **Quando se considera a correção de um déficit na conta corrente, o horizonte temporal é particularmente relevante**
- A condição de Marshall-Lerner implica que as elasticidades de oferta de exportação e demanda por importação devem ser suficientemente elásticas para permitir que uma depreciação reduza o déficit do BP.

- Como em intervalos mais longos os agentes tem mais tempo para reagir às variações de preços, espera-se que a oferta e demanda sejam relativamente mais preço-elásticas no LP do que no CP.

CURVA J

- Como no C.P. a oferta de exportação e a demanda por importação são menos elásticas, é improvável que uma depreciação da moeda doméstica melhore o deficit no BP de imediato. O balanço poderia, inclusive, piorar antes de melhorar, o que é conhecido como efeito da curva J.
- Exemplo: imaginando nas Figuras 1 e 3 que as curvas fossem inelásticas, de tal modo que ao desvalorizar o câmbio para US$1,20/Euro, a quantidade ofertada de CDs continuaria 18 milhões e a quantidade importada de champanhe, 11 milhões, o déficit cresceria de 40 milhões para 48 milhões de dólares
  - **Figura 6**
- À medida que o tempo passa, os agentes vão se movendo para alternativas mais baratas de bens importados, e sua quantidade declina e os estrangeiros vão deslocando seus gastos para as exportações relativamente mais baratas de CDs, e sua quantidade aumenta e o déficit seria eliminado

FIGURA 6 – A CURVA J



Fonte: Extraído de Daniels e VanHoose (2005, p. 279)

PESQUISA

1- CONDIÇÃO DE MARSHALL-LERNER

2- CURVA J